

「種類株式の活用促進」に関する検討について

2014年11月14日

齊藤 惇

成長資金の供給促進に関する検討会の中間とりまとめにあたり、「7. 最終報告に向けて議論を要する課題」中に掲げられた「潜在的なニーズが大きいと考えられる種類株式の活用促進」について、以下のとおり意見を述べたい。

1. 優先株（上場会社が発行する配当優先株の上場）について

- ✓ この検討会におけるヒアリングでは、上場会社を含め複数の方から、海外での大型のM&Aを行う際に、長期安定的な資金として、「優先株」によるメザニン資金を調達したいというニーズの指摘があった。
- ✓ 東証では、かねてから配当優先株の上場制度を設けているものの、なかなか上場実績が増えない（1976年の制度導入以降で4社5銘柄）状況にある。
- ✓ 我々の知る限り、この点に関する引受証券会社の意見は「機関投資家が市場に参加していないため、流動性が低く、上場ができない」というものであり、一方の機関投資家の意見は「銘柄が少なくて市場規模も小さく、その結果として流動性が低いので、投資対象に含めることができない」というものである。
- ✓ ヒアリングにおいて発行会社の側の上場ニーズの強さが確認できたことを踏まえ、今後、資金の出し手となる機関投資家へのヒアリングなどを通じて、配当優先株の可用性を検討してはどうか。

2. 議決権種類株（未上場会社が発行する議決権種類株の上場）について

- ✓ この検討会におけるヒアリングでは、これまで具体的なニーズの指摘はなかったが、東証では、ベンチャー企業の資金調達手段の多様化の観点から、2008年に議決権種類株の上場制度を導入し、金融危機によるIPO市場全体の冷込みを経て、今年3月に第1号の適用事例（CYBERDYNE社）が上場を果たしたところ。
- ✓ CYBERDYNE社の事例を見ても分かるように、一般株主がガバナンスを

効かせるよりも、経営者に任せておく方が、よほど株主共同の利益になると期待できる会社なら、市場も受け入れるであろうし、我々も歓迎したい。国際的に見ても、議決権種類株の利用が市場に受け入れられているのは、そうした会社に限られていると思われる。

- ✓ 我々が知る限り、引受証券会社の意見は「種類株での上場に相応しい会社が少ない」、「自信を持って引き受けられる会社はめったにない」というものである。
- ✓ ベンチャー企業の側にニーズがあることは容易に想像がつくが、上場制度は既に関われている。前回の検討会で事務局から指摘のあった「大学発ベンチャーでなければならないか」、「特定の個人が出資を行う形でなければならないか」、「どのような利用目的を掲げる必要があるか」といった問題は、引受証券会社の引受審査や、JPXの自主規制法人の上場審査における個別の評価がどのように行われるかといった、テクニカルな問題。
- ✓ 仮に取り上げるならば、引受証券会社や流通市場の投資家（VCなどの上場前の投資家ではなく）へのヒアリングを通じて、どのような会社なら市場が受け入れられるのかといった基本的な点を検討してみてもどうか。

以 上